

GIỮ [+10%]

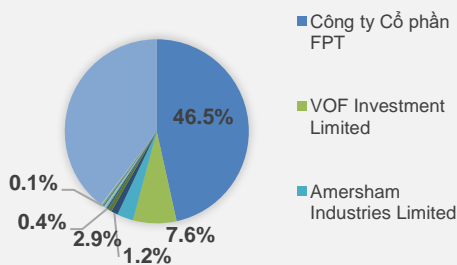
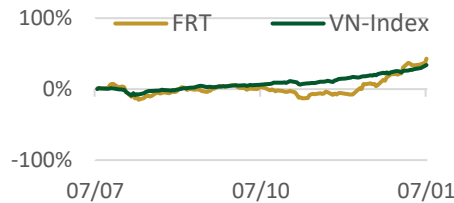
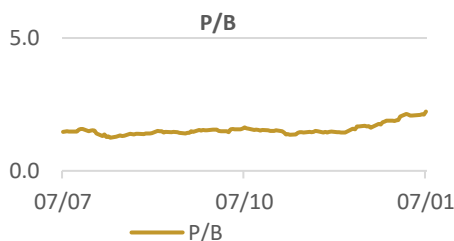
Ngày cập nhật: 18/01/2021

Giá hợp lý	37,700	VNĐ
Giá hiện tại	34,350	VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	79.0
Free-float (triệu)	35.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,633
KLGD TB 3 tháng	54,422
Sở hữu nước ngoài	17.97%
Ngày niêm yết đầu tiên	26/04/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Kỳ vọng phục hồi chữ V trong năm 2021

Dự phóng Q4/2020: Trong Q4//2020, chúng tôi ước tính doanh thu mảng kinh doanh điện thoại di động của FRT đạt 3,697 tỷ đồng (+20%QoQ), và phục hồi so với những quý trước nhờ (1) Đại dịch Covid-19 đã được kiểm soát tốt trong quý 4; (2) Cơ hội tăng trưởng mới cho thị trường điện thoại di động từ xu hướng cao cấp hoá của người dùng; và (3) Hưởng lợi từ Nghị định mới 98/2020 đang tạo cơ hội lớn hơn cho các đại lý phân phối chính thức, bao gồm FPT Shop. Chuỗi nhà thuốc Long Châu có thể được mở mới hơn 40 cửa hàng trong quý 4, và đạt mức doanh thu 350 tỷ đồng (+107%YoY). Việc đẩy mạnh mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu khiến chi phí đầu tư và chi phí bán hàng sẽ tiếp tục tăng mạnh trong quý 4. LNST ước tính đạt 18 tỷ đồng với giả định biên lãi gộp duy trì ở mức 14%.

Điểm nhấn đầu tư:

Kỳ vọng mảng ICT tăng trưởng trong vài năm tới: Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, sức mua thị trường điện thoại giảm mạnh, doanh thu 9 tháng của chuỗi FPTshop giảm 18%YoY. Tuy nhiên, mảng điện thoại của FPT shop có thể tăng trưởng hơn 20%QoQ trong quý 4 nhờ “bán chạy” sản phẩm Iphone 12. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng ICT có thể phục hồi trong vài năm tới nhờ các yếu tố (1) thị trường ICT có cơ hội tăng trưởng mới từ xu hướng cao cấp hoá của người dùng; (2) Hưởng lợi từ Nghị định 98/2020 tạo cơ hội lớn hơn cho các đại lý phân phối chính thức; và (3) Dự án Chuyển đổi số và phát triển 5G của Chính phủ.

Đẩy mạnh kế hoạch mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu: Doanh số Long Châu đạt 823 tỷ đồng (+164% YoY) trong 9T2020 do người dân có nhu cầu cao đối với các sản phẩm y tế và tích trữ thuốc điều trị cúm, ho trong những tháng đầu năm khi đại dịch Covid-19 bùng phát mạnh, tuy nhiên những sản phẩm này có biên lợi nhuận gộp mỏng. Ban lãnh đạo vẫn cam kết tiếp tục mở rộng chuỗi dược phẩm và số lượng cửa hàng sẽ đạt hơn 200 cửa hàng vào cuối 2020 và 500 cửa hàng trong 2021.

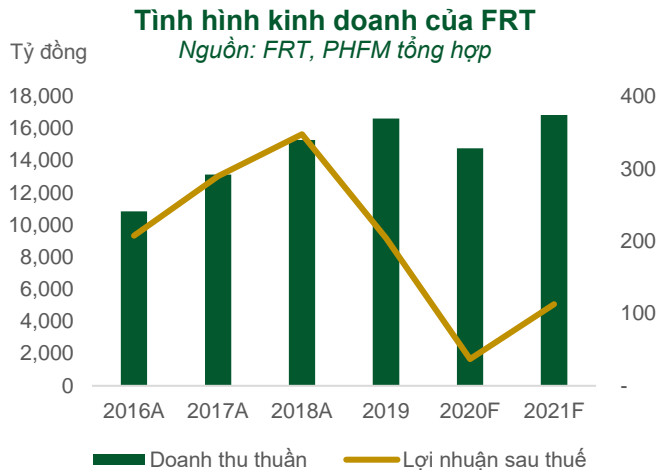
Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng DTT của FRT trong năm 2021 đạt 16,845 tỷ đồng (+14%YoY) nhờ sự tăng trưởng của sản phẩm ICT (laptops và điện thoại di động) và chuỗi nhà thuốc Long Châu. Trong đó, doanh thu điện thoại di động của FRT có thể duy trì mức tăng trưởng một chữ số trong vài năm tới nhờ thị trường laptops và điện thoại di động phục hồi và hưởng lợi từ dự án Chuyển đổi số và phát triển 5G của Chính phủ. Chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng 3 chữ số nhờ chiến lược mở rộng quy mô. LNST ước tính tăng mạnh 308%YoY, đạt 113 tỷ đồng trong năm 2021.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu FRT là 37,700 đồng/cổ phiếu, cao hơn +10% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị tiếp tục **GIỮ** cho cổ phiếu này.

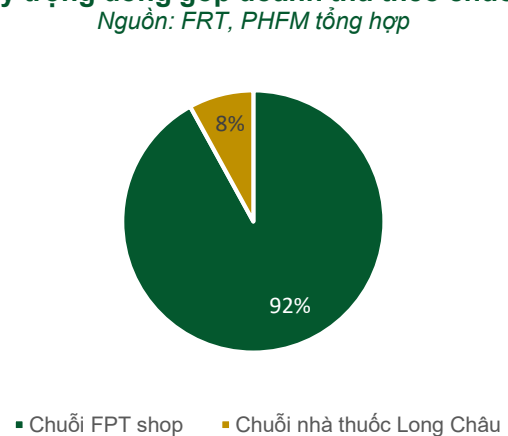
Rủi ro: (1) Thị trường bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa; (2) Nợ xấu từ các chương trình F.Friend và Subsidy; (3) Cạnh tranh khốc liệt trong ngành bán lẻ; (4) Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn và chỉ số thanh toán nhanh của doanh nghiệp hiện nay khá thấp.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,853	13,147	15,298	16,634	14,777	16,845
LNST (tỷ VND)	208	290	348	204	28	113
EPS (VND)	10,067	7,030	4,961	2,500	350	1,426
Tăng trưởng EPS (%)	44%	-30%	-29%	-50%	-86%	308%
Giá trị sổ sách (VND)	24,997	19,315	16,531	15,688	15,466	15,852
P/E	-	-	11.86	8.08	62.01	26.47
P/B	-	-	3.56	1.29	1.40	2.38
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	10%	8%	10%	10%

Tình hình hoạt động kinh doanh 9M2020



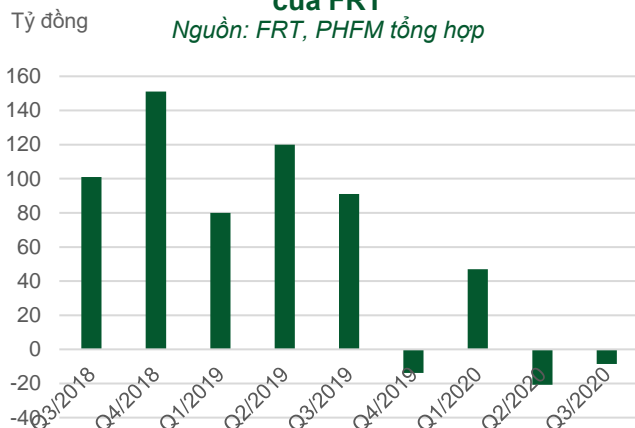
Tỷ trọng đóng góp doanh thu theo chuỗi



Trong 9 tháng đầu năm 2020, FRT ghi nhận Doanh thu thuần mảng kinh doanh cốt lõi ICT đạt 9,871 tỷ (-18% YoY) do ảnh hưởng của dịch Covid 19 khiến sức mua thị trường điện thoại di động giảm mạnh. Tuy nhiên, sự sụt giảm của ngành hàng cốt lõi được bù đắp bởi mức tăng trưởng 3 chữ số của chuỗi nhà thuốc Long Châu. Doanh thu của chuỗi nhà thuốc này tăng 164%YoY, đạt 858 tỷ đồng nhờ người dân có nhu cầu cao đối với các sản phẩm y tế và tích trữ thuốc điều trị cúm, ho trong mùa dịch. Nhìn chung, doanh thu lũy kế 9 tháng đầu năm của FRT đạt 10,729 tỷ đồng (-14%YoY).

Trong năm 2020, FRT tập trung đẩy mạnh vào bán hàng trực tuyến do khách hàng có xu hướng chuyển sang các kênh mua sắm trực tuyến trong bối cảnh Covid-19 bùng phát. Kết quả là doanh thu online đạt 4,195 tỷ đồng (+41% YoY), đóng góp 39% tổng doanh thu FRT.

Lợi nhuận trước thuế qua từng quý của FRT



Lợi nhuận của FRT sụt giảm do những đợt đóng cửa hàng đã ảnh hưởng đến doanh số bán điện thoại di động trong bối cảnh thu nhập khả dụng và nhu cầu tiêu dùng yếu hơn. Ngoài ra, chi phí từ việc mở rộng nhanh chóng cửa hàng thuốc Long Châu cũng “ăn mòn” lợi nhuận của công ty. Cụ thể, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng 2 chữ số, lần lượt tăng 13%YoY và 21%YoY. Đến cuối tháng 9/2020, lợi nhuận trước thuế giảm mạnh 94% YoY còn 18 tỷ đồng, trong khi doanh thu giảm 14%. FRT chỉ mới hoàn thành 8% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.

Kỳ vọng cải thiện kết quả kinh doanh trong quý 4

Dự báo KQKD Q4/2020 được cải thiện: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 4,047 tỷ, giảm nhẹ 4%YoY nhờ mảng ICT phục hồi khi công ty dẫn đầu thị trường về tiêu thụ Iphone 12. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu FPT shop trong Q4 có thể tăng hơn 20%QoQ. Ngoài ra, chuỗi nhà thuốc Long Châu tiếp tục tăng trưởng 3 chữ số nhờ chiến lược mở rộng của công ty.

Chúng tôi dự phóng DTT cả năm 2020 đạt 14,777 tỷ đồng (-11%YoY) do chịu tác động tiêu cực của Covid-19 trong 3 quý đầu năm. Ngoài ra, chúng tôi nhận định chi phí bán hàng sẽ tăng mạnh vào thời điểm cuối năm do công ty gia tăng quảng bá cho sản phẩm mới. LNST ước tính đạt 28 tỷ đồng (-86% YoY).

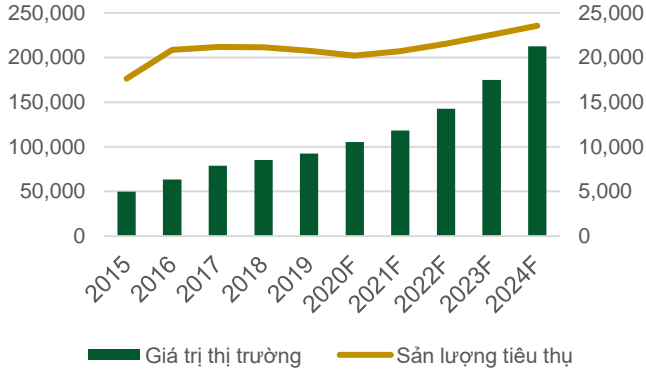
(tỷ đồng)	Q4/2019	Q4/2020F	g%	Nhận định
Doanh thu	4,206	4,047	-4%	
- FPT Shop	4,038	3,697	-8%	<p>Trong quý 4/2020, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh điện thoại di động của FRT có thể phục hồi so với những quý trước nhờ (1) đại dịch Covid-19 đã được kiểm soát tốt trong quý 4, không có bất kỳ lệnh giãn cách xã hội; (2) cơ hội tăng trưởng mới cho thị trường điện thoại di động từ xu hướng cao cấp hoá của người dùng (ưu chuộng các sản phẩm điện thoại cao cấp, trong đó có Iphone 12); và (3) hưởng lợi từ Nghị định mới 98/2020 đang tạo cơ hội lớn hơn cho các đại lý phân phối chính thức, bao gồm FPT Shop</p> <p>Cụ thể, FPT shop trở thành chuỗi cửa hàng chính hãng đầu tiên mở bán siêu phẩm Iphone tại Việt Nam và chỉ trong 1 ngày mở bán, chuỗi cửa hàng này đã thông báo lập kỷ lục khi bán ra 4,500 máy, thu về khoảng 150 tỷ đồng, vượt lên dẫn đầu thị trường năm nay.</p>
- Nhà thuốc Long Châu	168	350	107%	Chúng tôi ước tính số lượng cửa hàng mở mới trong Q4 có thể hơn 40 cửa hàng, và hoàn thành kế hoạch năm 2020 của công ty sẽ đạt hơn 200 cửa hàng.
Lợi nhuận gộp	511	566	11%	Biên lãi gộp ước tính vẫn duy trì mức 14%
Chi phí bán hàng	405	439	8%	Gia tăng quảng bá cho sản phẩm mới
Chi phí quản lý doanh nghiệp	114	90	-21%	
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	-14	37		
Lợi nhuận sau thuế	-26	18		

Mảng ICT phục hồi trong vài năm tới

(1) **Mảng điện thoại di động: DGW hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ và nghị định 98/2020/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong hoạt động thương mại**

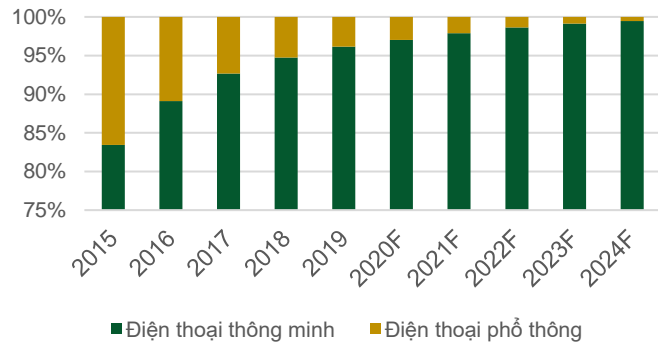
Thị trường điện thoại di động 2015-2024

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



Cơ cấu doanh thu thị trường điện thoại di động

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



Thị trường điện thoại di động Việt Nam sẽ phục hồi tích cực trong giai đoạn bình thường mới: Dù đã bão hòa, thị trường điện thoại di động nói riêng và ICT nói chung đứng trước cơ hội tăng trưởng mới từ xu hướng cao cấp hoá của người dùng, đặc biệt trong bối cảnh dịch Covid-19 sự dịch chuyển đang diễn ra nhanh chóng. Theo Euromonitor, doanh thu trên toàn thị trường tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2020-2024 là 19%/năm, trong đó sản lượng tiêu thụ tăng ở mức CAGR khoảng 3.9%/năm. Điều này thể hiện rằng giá bán bình quân (ASP) tăng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh số trên thị trường.

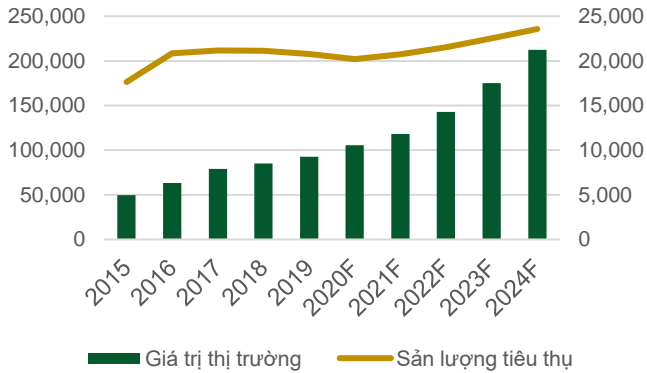
Nghị định 98/2020/NĐ-CP tạo cơ hội cho các nhà phân phối được ủy quyền của Apple tại Việt Nam gia tăng thị phần: Nghị định mới 98/2020 đang tạo cơ hội lớn hơn cho các đại lý phân phối chính thức, trong đó có FPT Shop. Nghị định 98/2020 áp dụng mức phạt tiền tối đa là 200 triệu đối với hàng hóa xách tay, không có hóa đơn hoặc giấy tờ của hải quan sẽ bị coi là hàng lậu. Như vậy, Nghị định 98/2020 sẽ mang lại lợi ích cho các nhà phân phối được ủy quyền của Apple thúc đẩy mở rộng thị phần, trước bối cảnh quy mô thị trường xách tay khá lớn hiện nay tại Việt Nam.

Hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ và phát triển sóng 5G: Điện thoại di động 5G (3-5 năm tới) là bước tiến mang tính đột phá với tốc độ cao có thể thay thế hoàn toàn wifi (và vượt trội so với 4G) sẽ tạo khác biệt về trải nghiệm đặc biệt ở thời đại công việc/học tập/giải trí/giao tiếp đều online, trong khi chỉ các sản phẩm cao cấp mới được trang bị phần cứng này thay vì các sản phẩm thấp cấp. Euromonitor dự báo sản lượng tiêu thụ của smartphones tại Việt Nam sẽ tiếp tục mở rộng với tốc độ CAGR là 7.4%/năm giai đoạn 2020-2025, bù đắp cho sự sụt giảm mạnh về sản lượng tiêu thụ điện thoại phổ thông. Chúng tôi dự đoán sự chuyển dịch sang điện thoại thông minh sẽ được thúc đẩy diễn ra nhanh chóng hơn do Bộ Thông Tin và Truyền Thông đã và đang triển khai rất nhiều biện pháp để hỗ trợ người dân trang bị smartphone, từ đó loại bỏ hoàn toàn sự phụ thuộc vào mạng viễn thông 2G. Theo lộ trình, đến Q1/2022 Việt Nam sẽ bắt đầu tắt sóng viễn thông 2G.

(2) Máy tính xách tay (laptops): Thị trường laptops phục hồi và chuyển dịch xu hướng sang các sản phẩm cao cấp

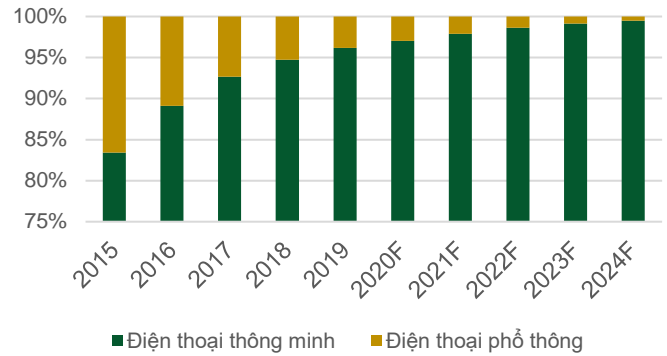
Thị trường điện thoại di động 2015-2024

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



Cơ cấu doanh thu thị trường điện thoại di động

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp

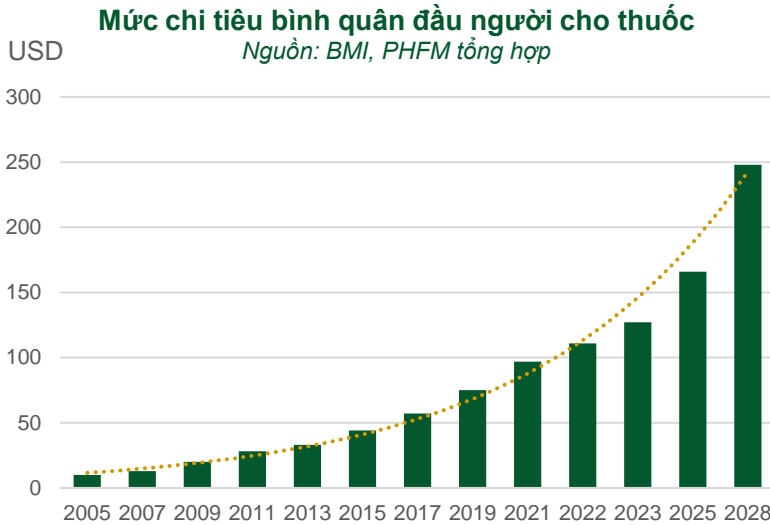


Thị trường Laptops phục hồi: Theo Euromonitor, Quy mô thị trường máy tính xách tay tại Việt Nam trong năm 2020 ước tính hơn 10,000 tỷ đồng (+10.4%YoY) nhờ nhu cầu học tập, làm việc tại nhà tăng mạnh trong bối cảnh dịch bệnh còn diễn biến phức tạp. Số lượng Laptop sản xuất trong năm nay ước tính tăng 6% lên 170 triệu chiếc. Trong giai đoạn 2020-2024, doanh thu laptops sẽ duy trì mức ổn định trên 10,000 tỷ/năm và tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cho kênh doanh nghiệp khoảng 1%/năm nhờ gia tăng số lượng “công nhân cổ trắng” (white-collar workers), đây là một trong những nguồn nhân lực có nhu cầu sử dụng máy tính xách tay để phục vụ trong công việc trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển và hòa nhập với sự phát triển của thế giới. Ngoài ra, chiến dịch số hóa của Chính phủ trong doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng nhằm thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm ICT (bao gồm cả laptops).

Xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm laptops cao cấp: Cơ cấu doanh số bán hàng cho thấy thị phần máy tính xách tay có giá trên 14 triệu đồng/chiếc tăng lên 46% năm 2017 lên 60% trong 5 tháng đầu năm 2020. Điều này cho thấy người tiêu dùng đang chuyển sang các loại máy tính xách tay có thương hiệu tốt, chất lượng cao hơn, chức năng mạnh mẽ cho mục đích công việc của họ và sẵn sàng trả giá cao hơn để có được các sản phẩm này.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu – động lực tăng trưởng dài hạn của FRT

(1) Tiềm năng tăng trưởng ngành dược Việt Nam



Theo World Bank, dân số Việt Nam đang đang trải qua giai đoạn tốc độ già hóa dân số nhanh nhất từ trước tới nay, tỷ trọng dân số từ 65 tuổi trở lên là 6.5% vào năm 2017, dự kiến sẽ đạt 21% vào năm 2050.

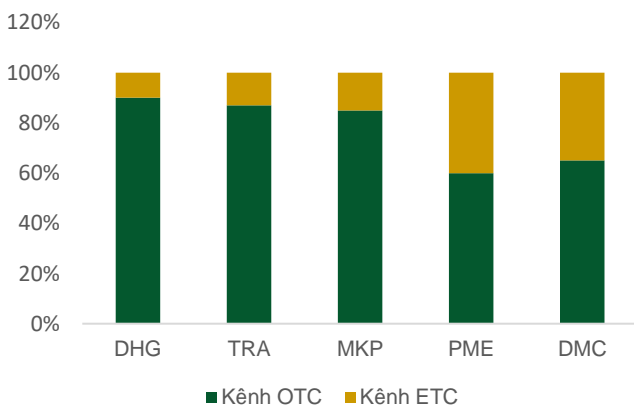
Nielsen nhận định, sức khỏe luôn là một trong hai mối quan ngại hàng đầu của người tiêu dùng Việt Nam trong năm 2018. Mức độ sẵn sàng chi trả cho các dịch vụ y tế có xu hướng tăng lên do thu nhập bình quân đầu người và trình độ dân trí được cải thiện, trong khi môi trường sống ngày càng có nguy cơ ô nhiễm cao làm gia tăng ngày càng nhiều loại bệnh tật. Cụ thể, chi tiêu bình quân đầu người dành cho thuốc tăng từ 9.85 USD năm 2005 lên 22.25 USD năm 2010, tăng gần gấp đôi (37.97 USD) năm 2015. Mức tăng

trung bình đạt 14.6% trong giai đoạn 2010-2015 và sẽ duy trì ở mức tăng ít nhất 14%/năm cho tới năm 2025. Chi tiêu dành cho thuốc theo đầu người tại Việt Nam năm 2018 khoảng 68 USD, dự báo con số này sẽ tăng lên 85 USD vào năm 2020 và 163 USD trong năm 2025. Xu hướng tăng tiêu thụ thuốc vẫn duy trì liên tục trong những năm qua và chi phí dược phẩm bình quân đầu người vẫn cho thấy khả năng tăng trưởng nếu so với mức trung bình của các thị trường dược mới nổi.

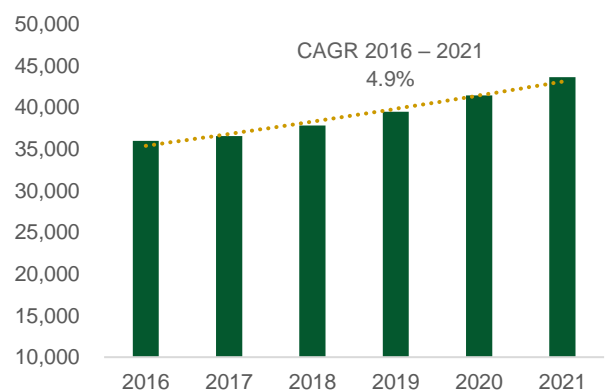
Dược phẩm Việt Nam được đánh giá là một thị trường hết sức tiềm năng, thu hút nhiều nhà đầu tư ngoại, các tập đoàn quốc gia trên thế giới. Năm 2018, bối cảnh ngành dược được dự đoán sẽ thay đổi mạnh mẽ với sự tham gia của những ông lớn trên thị trường bán lẻ, phân phối.

(2) Sự dịch chuyển phân phối qua kênh OTC của doanh nghiệp Dược Việt Nam

Cơ cấu doanh thu kênh ETC và OTC của một số doanh nghiệp dược 2018
 Nguồn: PHFM tổng hợp



Doanh số tiêu thụ dược phẩm theo kênh phân phối OTC
 Nguồn: IMS Heath, PHFM tổng hợp



Bối cảnh hiện nay các doanh nghiệp Dược đồng loạt tái cấu trúc mạnh mẽ, chuyển dịch từ kênh ETC (bán hàng qua đấu thầu, bán buôn) sang kênh OTC (bán hàng trực tiếp qua các nhà thuốc) đang trở thành xu hướng mới. Nhất là từ sau năm 2013, quy định mới về chọn thuốc trúng thầu tại các bệnh viện lại ưu tiên thuốc “giá thấp”, việc phát triển kênh OTC nhằm củng cố vị thế, đảm bảo khả năng cạnh tranh trên thị trường trở thành ưu tiên hàng đầu của các doanh nghiệp. Đến năm 2018, kênh OTC đã chiếm 30% thị trường thuốc năm 2018 (tương đương khoảng 1.6 tỷ USD) chia cho 57,000

bán thuốc, đây vẫn là một sân chơi lớn còn nhiều tiềm năng trong khi chưa có bất kỳ “ông lớn” nào chiếm hẳn ưu thế trên thị trường bán lẻ dược phẩm.

Theo khảo sát về chiến lược của doanh nghiệp Dược Việt trong năm 2018 thì có 67% doanh nghiệp phản hồi sẽ phát triển, mở rộng kênh OTC.

Kênh nhà thuốc tại Việt Nam có vai trò quan trọng và sẽ phát triển mạnh trong tương lai. Theo Bộ Y tế (trong hội nghị Công nghệ thông tin để liên kết các nhà thuốc năm 2018), Việt Nam hiện có 61,867 cửa hàng lẻ thuốc trên toàn quốc. Sự xuất hiện các chuỗi nhà thuốc như Pharmacy, VinFa, Medicare, Guradian đã mang đến cho hoạt động bán lẻ thuốc và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe một trải nghiệm mới khi sử dụng mô hình bán lẻ hiện đại với mạng lưới cửa hàng rộng, nhận diện cửa hàng được chuẩn hóa và bài trí gọn gàng.

(3) Chiến lược tăng trưởng chuỗi nhà thuốc Long Châu

FRT đã lựa chọn ngành bán lẻ dược phẩm là con bài để tiếp tục duy trì tăng trưởng bằng cách gia nhập vào ngành mới. Tận dụng sự phát triển mạnh mẽ của thị trường dược phẩm Việt Nam và sự chuyển dịch cơ cấu phân phối của các doanh nghiệp Dược sang kênh nhà thuốc, FRT có quyết định “khôn ngoan” khi mua lại và phát triển chuỗi nhà thuốc Long Châu hàng đầu tại trung tâm TPHCM. Theo ban lãnh đạo FRT, chuỗi nhà thuốc Long Châu đã kinh doanh gần 20 năm, với quy mô mỗi cửa hàng lớn (đơn vị lưu kho gấp 7 lần nhà thuốc thông thường). Sau khi M&A, FRT có những bước phát triển đầu tiên cho chuỗi nhà thuốc Long Châu:

➤ Chiến lược mở cửa hàng bài bản

FRT chú trọng mở các cửa hàng lớn tại các địa điểm chiến lược như góc giao lộ, nhiều mặt tiền, gần chợ, bệnh viện hay khu dân cư. Sau giai đoạn này, chuỗi mới tiếp tục mở thêm các cửa hàng vệ tinh với quy mô nhỏ hơn. FPT Retail cũng có thể hỗ trợ mặt bằng thông qua việc chuyển đổi một số cửa hàng FPT Shop thành Long Châu nếu cần thiết.

➤ Đáp ứng các nhu cầu tiên quyết của người tiêu dùng

Theo tìm hiểu từ khách hàng và các chủ nhà thuốc, có 3 yếu tố chính người tiêu dùng mong muốn: (1) mua được thuốc cần mua, (2) chất lượng thuốc tương đương nhưng mua được với giá rẻ hơn, và (3) nhận được tư vấn tốt từ người bán.

➤ Xử lý bài toán hàng tồn kho

Lựa chọn mô hình cửa hàng với số lượng sản phẩm lưu kho (SKU) lớn cũng đồng nghĩa Long Châu đối mặt với bài toán hàng tồn kho. Điều này không đơn giản, bởi thuốc không được phép bán quá hạn, và lại không dễ để marketing thúc đẩy doanh số như các mặt hàng khác. Giải pháp của FPT Retail là xây dựng hệ thống dữ liệu để nhận biết được xu hướng nhu cầu, giúp quản lý và cơ cấu SKU hiệu quả. Đây là hướng xử lý tốt, và sẽ giúp phần nào giải quyết vấn đề.

➤ Chiến lược cạnh tranh về giá

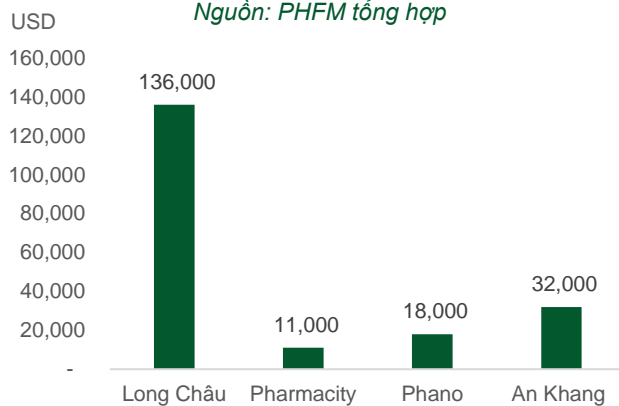
Long Châu không áp dụng chính sách giá thống nhất trên toàn hệ thống mà sẽ bán với giá rẻ hơn tại các tỉnh thành nơi người dân có thu nhập trung bình thấp. Đây là chiến lược phù hợp bởi đối thủ chính của Long Châu sẽ là các nhà thuốc tư nhân có giá bán rất cạnh tranh. Mặc dù điều này sẽ làm giảm biên lợi nhuận trong thời gian đầu, hiệu quả sẽ tăng lên cùng với lợi thế quy mô.

➤ Xây dựng đội ngũ bán hàng

Khả năng xây dựng một đội ngũ có đủ năng lực bán hàng trong một cửa hàng có khoảng 6,000 SKU như Long Châu là một trong những nhân tố quan trọng trong tiến trình mở rộng quy mô của chuỗi nhà thuốc. Dược sĩ/ nhân viên nhà thuốc luôn có vai trò nổi bật trong hoạt động bán lẻ bởi phần lớn người mua sẽ trông cậy vào sự tư vấn của đội ngũ này khi mua thuốc.

Doanh thu bình quân tháng/cửa hàng

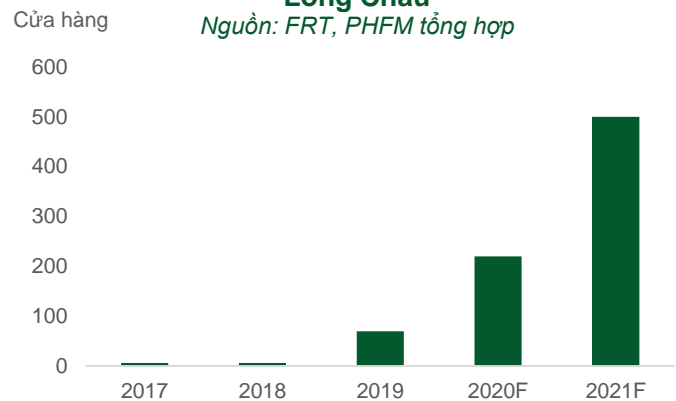
Nguồn: PHFM tổng hợp



Kế hoạch mở rộng chuỗi nhà thuốc

Long Châu

Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp



Hiện nay, hệ thống bán lẻ Long Châu đang có doanh thu trung bình mỗi tháng cao vượt trội so với các chuỗi khác trên thị trường. Mỗi cửa hàng thuốc Long Châu đạt doanh thu 136,000 USD trong khi chuỗi Pharmacy là 11,000 USD, Phano là 18,000 USD, Eco là 25,000 USD và An Khang là 32,000 USD. Nguyên nhân chính giúp Long Châu đạt được con số ấn tượng này là nhờ chuỗi bán lẻ sở hữu SKU (lượng đầu thuốc trong kho hàng) nhiều gấp 6 - 7 lần so với các nhà thuốc khác.

Mặt hàng đóng góp doanh thu chính của Long Châu là thuốc, chiếm khoảng 58%, thực phẩm chức năng chiếm khoảng 30% doanh thu. Tuy chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu, thuốc chỉ đóng góp 35% lợi nhuận, trong khi đó thực phẩm chức năng chiếm đến 49% lợi nhuận cho nhà thuốc Long Châu.

Ban lãnh đạo vẫn cam kết tiếp tục mở rộng chuỗi dược phẩm và số lượng cửa hàng nhiều khả năng sẽ đạt hơn 200 cửa hàng vào cuối năm 2020 và 500 cửa hàng trong năm 2021. Ngoài ra, tận dụng ưu thế công nghệ của tập đoàn, FRT sẽ có thêm nhiều cải tiến mới về dịch vụ, nâng cao trải nghiệm cho khách hàng. Mục tiêu doanh thu Long Châu đạt 3,000 tỷ đồng trong năm 2021 và 4,500 trong năm 2022

Chủ tịch FPT Retail cũng nhấn mạnh khoản đầu tư vào Long Châu đang ở giai đoạn đầu, do đó chưa thể hòa vốn. Mức đầu tư ban đầu cho nhà thuốc phụ thuộc vào quy mô nhưng dao động khoảng 400 triệu đến 1 tỷ đồng, và kỳ vọng đến năm 2022 có thể hòa vốn EBITDA cho chuỗi này.

Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	Nhận định
Doanh thu	16,634	14,777	16,845	
- FPT shop	16,143	13,637	14,575	Chúng tôi nhận định doanh thu điện thoại di động của FRT có thể duy trì mức tăng trưởng 7% trong 2021 nhờ (1) đại dịch Covid-19 đã được kiểm soát tốt, không có bất kỳ lệnh giãn cách xã hội; (2) cơ hội tăng trưởng mới cho thị trường điện thoại di động từ xu hướng cao cấp hoá của người dùng; (3) hưởng lợi từ Nghị định mới 98/2020 đang tạo cơ hội lớn hơn cho các đại lý phân phối chính thức, bao gồm FPT Shop; và (4) hưởng lợi từ dự án Chuyển đổi số và phát triển 5G của Chính phủ.
- Chuỗi nhà thuốc Long Châu	499	1,139	2,270	Mở rộng chuỗi dược phẩm và số lượng cửa hàng nhiều khả năng sẽ đạt 500 cửa hàng trong năm 2021. Ngoài ra, tận dụng ưu thế công nghệ của tập đoàn, FRT sẽ có thêm nhiều cải tiến mới về dịch vụ, nâng cao trải nghiệm cho khách hàng.
Lợi nhuận gộp	2,111	2,069	2,358	Kỳ vọng biên lãi gộp duy trì 14%
Chi phí bán hàng	1,419	1,581	1,724	Gia tăng quảng bá cho sản phẩm mới Mở rộng chuỗi nhà thuốc Long Châu
Chi phí quản lý doanh nghiệp	349	381	392	
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	343	106	243	
Lợi nhuận sau thuế	204	28	113	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FRT sẽ vào khoảng **37,700 đồng/cổ phiếu**, tăng 10% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	113	168	195	183	124
Lãi vay sau thuế	113	125	137	146	153
CAPEX	(15)	(20)	(12)	(15)	(18)
Khấu hao	0.9	1.1	1.3	1.5	1.5
WC	(59)	(230)	(290)	(182)	(77)
FCFF	153	44	30	133	183
DCF (WACC 6%)	144	39	25	105	137
Giá trị cuối cùng (3% g)	4,699				
Nợ ròng	(1,882)				
Giá trị vốn cổ phần	3,268				
SLCP	78,981,792				
Giá hợp lý (VNĐ/cp)	41,374				

Phương pháp P/E

EPS 2021	1,426
P/E ngành	16.30
Giá hợp lý	23,250

	DCF	P/E	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	41,374	23,250	37,700 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Sơ lược công ty

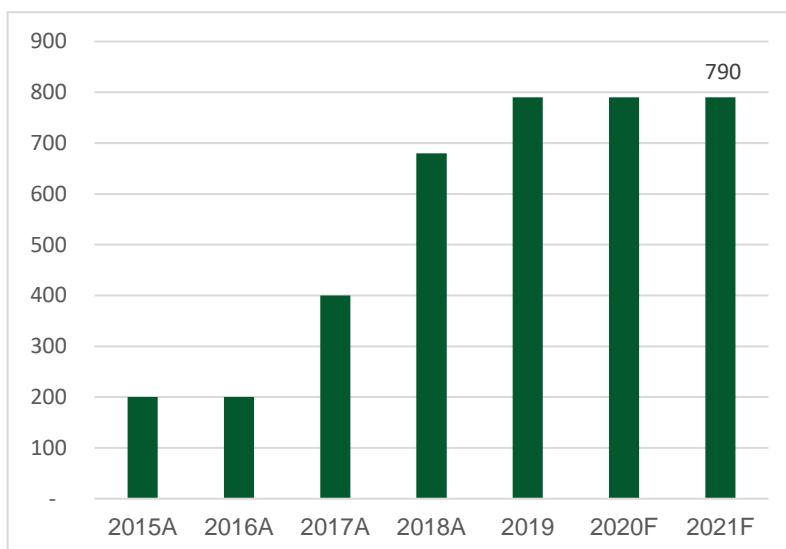
Công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (gọi tắt là FPT Retail) là một thành viên của Tập đoàn FPT Việt Nam, được thành lập vào ngày 8/3/2012 với hai thương hiệu chính là FPT Shop và F.Studio By FPT – Đại lý được ủy quyền chính thức của Apple tại Việt Nam ở cấp độ cao cấp nhất.

Sau 6 năm hoạt động, FPT Retail đã phát triển hệ thống chuỗi cửa hàng rộng khắp trên toàn quốc ở 63 tỉnh thành, tạo dựng được niềm tin nơi Quý khách hàng khi là nhà bán lẻ đứng thứ 1 về thị phần máy tính xách tay tại Việt Nam, đứng thứ 2 về thị phần điện thoại và là nhà bán lẻ Apple chính hãng hàng đầu tại Việt Nam với đầy đủ các chuẩn cửa hàng từ cấp độ cao nhất APR, thuộc top 4 nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam.



Năm 2017, công ty Cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT đã tiến hành mua lại chuỗi nhà thuốc Long Châu, một thương hiệu lâu đời và có tiếng trong lĩnh vực bán lẻ dược phẩm tại TP.HCM. Với uy tín của Long Châu trong ngành kinh doanh dược phẩm tại Việt Nam, kết hợp cùng nhiều năm kinh nghiệm vận hành, quản trị trong ngành bán lẻ và nền tảng công nghệ mạnh mẽ từ tập đoàn FPT, hệ thống nhà thuốc FPT Long Châu đã đem đến những sản phẩm, dịch vụ và trải nghiệm tốt cho người dùng. Không dừng lại ở đó, với tiêu chí “khách hàng là số 1”, chuỗi nhà thuốc FPT Long Châu không ngừng mở rộng quy mô, đem lại sự thuận tiện cho khách hàng.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: FRT, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần	13,147	15,298	16,634	14,777	16,845
Giá vốn hàng bán	(11,330)	(13,255)	(14,523)	(12,708)	(14,487)
Lợi nhuận gộp	1,816	2,044	2,111	2,069	2,358
Chi phí bán hàng	(1,154)	(1,296)	(1,419)	(1,581)	(1,724)
Chi phí QLDN	(300)	(287)	(349)	(381)	(392)
Lợi nhuận từ HĐKD	362	460	343	106	243
Lợi nhuận tài chính	(28)	(58)	(70)	(74)	(94)
Chi phí lãi vay	(79)	(96)	(135)	(135)	(154)
Lợi nhuận trước thuế	363	435	278	38	154
Lợi nhuận sau thuế	290	348	204	28	113
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	290	348	213	28	113
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,509	4,815	6,173	4,476	5,467
Tiền và tương đương tiền	638	948	870	665	1,153
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	4	495	439	501
Phải thu ngắn hạn	1,016	1,207	1,178	1,048	1,195
Hàng tồn kho	1,723	2,506	3,384	2,128	2,426
Tài sản ngắn hạn khác	131	150	247	197	193
Tài Sản Dài Hạn	362	352	421	414	458
Phải thu dài hạn	76	84	105	87	99
Tài sản cố định	46	46	49	60	63
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	240	223	267	267	296
Tổng cộng tài sản	3,871	5,168	6,594	4,891	5,925
Nợ phải trả	3,075	4,009	5,314	3,669	4,673
Nợ ngắn hạn	3,075	4,009	5,308	3,668	4,671
Nợ dài hạn	-	-	6.28	1.10	1.50
Vốn chủ sở hữu	796	1,159	1,279	1,222	1,252
Vốn góp	400	680	790	790	790
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	25.0	5.6	-	-
Tổng nguồn vốn	3,871	5,168	6,594	4,891	5,925

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	178.9	(1,386.7)	(108.2)	1,005.3	47.7
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	263.3	(104.6)	(647.0)	(177.3)	(164.7)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,261.6)	1,801.7	676.5	(1,032.7)	604.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(819.4)	310.3	(78.7)	(204.7)	487.6
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,457.5	638.1	948.4	869.6	664.9
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	638.1	948.4	869.6	664.9	1,152.6
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	21.1%	16.4%	8.7%	-11.2%	14.0%
Lợi nhuận sau thuế	39.7%	20.0%	-41.4%	-86.4%	307.6%
Tổng tài sản	-17.8%	33.5%	27.6%	-25.8%	21.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	54.6%	45.5%	10.4%	-4.5%	2.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	13.8%	13.4%	12.7%	14.0%	14.0%
Tỷ suất EBIT	2.8%	3.0%	2.1%	0.7%	1.4%
Tỷ suất lãi ròng	2.2%	2.3%	1.2%	0.2%	0.7%
ROA	7.5%	6.7%	3.1%	0.6%	1.9%
ROE	36.4%	30.0%	15.9%	2.3%	9.0%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	28.13	28.82	26.24	27.9	24.7
Số ngày tồn kho	54.9	68.4	84.3	78.1	56.3
Số ngày phải trả	47.63	19.17	31.92	23.1	30.0
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.14	1.20	1.16	1.22	1.17
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.58	0.58	0.53	0.64	0.65
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.79	0.78	0.81	0.75	0.79
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	3.86	3.46	4.15	3.00	3.73
Vay ngắn hạn/VCSH	1.47	2.54	2.89	2.02	2.44
Vay dài hạn/VCSH	-	-	-	-	-

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801